

ÓNODI Annamária

KELL-E VÁLASZTANI? – TULAJDONOSI ÉRTÉKELMÉLET VAGY ÉRINTETT ELMÉLET?

Mi a vállalat célja? Milyen elvárásokat támasszunk a felső vezetőkkel szemben? A vállalatelméletek és szervezetelméletek egy része megpróbál ezekre a kérdésekre valamilyen választ adni, mialatt a többi elmélet háttérben valamilyen implicit feltevés áll. Két markáns irányzat különíthető el. Egyik az érintett elmélet, amely „a vállalatot olyan szervezetnek tekintí, amelynek segítségével számos különböző résztvevő elérheti sokrétű és nem minden esetben egybevágó (kongruens) céljait.”¹ Ezzel szemben a tulajdonosi értékelmélet azt hangsúlyozza, hogy „az üzleti vállalkozásnak egyetlen egy társadalmi felelőssége van a magántulajdont elismerő piacgazdaságokban: tulajdonosi értéket teremteni törvényes és tisztességes módszerekkel.”² A szerző dolgozatában e két elméletet hasonlítja össze.

Annak ellenére, hogy mindkét irányzat megjelenését az 1960-as, 1980-as évekre teszik, tehát vállalatelméleti léptékkal mérve viszonylag újak, a vállalat céljának dilemmája nem új keletű.

Adam Smith 1776-ban fogalmazta meg, a „Nemzetek gazdagsága”-ban, hogy az egyén (a mészáros, pék, sörfőző) az önérdéke által vezérelve járul hozzá a társadalmi hasznossághoz. Láthatatlan kézzel beszél: „láthatatlan kéz vezeti őt egy cél felé, amelyet ő nem is keresett.” Több, mint 200 év elteltével is számtalan kutató foglalkozik a smith-i elmélettel, melyet századunkban egyre gyakrabban „láthatatlan kéz” doktrínájaként emlegetnek³. A smith-i logika érvényesül a tulajdonosi értékelmélet érvelésében is: a vállalatok a tulajdonosi érték (mint egyéni érdek) növelésén keresztül járulnak hozzá leginkább a „társadalmi érdekekhez”. Ugyanakkor éppen a „láthatatlan kéz” kritikája jelenti az egyik fő támadási pontot az érintett elmélet képviselői részéről. Ebből következően érdemes visszahelyezni a gyakran csupán kiragadott elvet környezeti kontextusába, és annak ismeretében értelmezni.

Smithnek az 1759-ben megjelenő első komolyabb munkájában: „The Theory of Moral Sentiments” (az erkölcsi érzelmek tana) az alábbiakat olvashatjuk: „Az

emberiség és a többi racionális lény boldogsága az az eredeti cél, amely a Teremtőt vezérelte, amikor e lényeket életre hívta... Amikor saját erkölcsi értékeink parancsa szerint cselekszünk, szükségszerűen egyben a leghatékonyabban járunk el az emberiség boldogsága érdekében”⁴. Az ember természetéből fakadó önzése mellett az alturista érzések is megjelennek, mint az egyéni cselekedetet motiváló tényezők. Smith „Nemzetek gazdagsága” (1776) című alapvető közgazdasági művében azt vizsgálta, hogy az emberek tényleges magatartásán át milyen gazdasági összefüggések, milyen gazdasági rend valósul meg. Ebben a gazdasági rendszerben az önérdék követése a meghatározó. Az önérdék motiválja a cipészt, takácsot, hogy a tőkéjét újra befektetve, újabb segédeket alkalmazzon, s ezáltal még több profithoz jusson. „A tőkefelesleg növekedésével szinte magától értetődően növelni fogja segédei számát. A bérből élők iránti kereslet tehát természetesen együtt növekszik az ország jövedelmének és tőkéjének a növekedésével, és e nélkül nem is növekedhetik. A jövedelem és a tőke növekedése az ország jólétének a növekedését jelenti.”⁵ A dolgozó nép helyzete viszont „súlyos a fejlődésében megrekedt és nyomorúságos a hanyatló társadalomban.”

„A munkaalkalomért folyó versengés oly élessé válna, hogy a béreket a munkás legnyomorúságosabb és legszűkösebb megélhetésére szorítaná le.”⁶ A smith-i logikából az következik, hogy ha javítani akarunk a munkások jövedelmi helyzetén, akkor elő kell segíteni a gazdasági növekedést. A gazdasági növekedés, és ennek elősegítése a fő kérdés Smith-nél. Ugyanakkor nem szabad megfeledkezni arról, hogy az ipari forradalom „előestéjén” vagyunk, a tőkés termelés már megszilárdult, de polgárság gazdasági fejlődését még számos idejétmúlt intézmény gátolja. A smith-i elemzés egy preindusztériális gazdaságon alapul.

Az önértéken alapuló piacgazdaság kritikájára csupán 41 évet kell várni. 1817-ben Robert Owen már rámutatott arra⁷, hogy a piacgazdaság, ha saját törvényei szerint hagyják fejlődni, nagy és tartós bajokat okoz. A nyereség és a profit elvének korlátlan érvényesítése kedvezőtlen mind az egyéni, mind a társadalmi boldogság szempontjából. Elsősorban a munkások megalázó, nyomorúságos, kiszolgáltatott helyzetére mutat rá. Owent tekinthetjük az alternatív kapitalisták előfutárjaként is.⁸ Először manchesteri gyárában, majd New Larkban az ezer munkást foglalkoztató gyártelepén „megrövidítette a munkaidőt, a gyárat egészségesre és kellemessé tette, a fiatal gyermekeket megszabadította a munkától, gondoskodott a munkások jobb kiképzéséről. A rossz konjunktúra idején munkátlan-sági segélyt szerzett a munkásoknak, iskolák egész sorát alapította. A gyár jövedelmezősége e kísérletek után sem csökkent.”⁹

Látható, hogy az erkölcs és a gazdasági érdek viszonya olyan kérdés, amely nemcsak napjainkban foglalkoztatja a kutatókat, hanem már 200 évvel ezelőtt is volt „aktualitása”. Owen gyára példa arra, hogy az erkölcsi értékek követése nem feltétlenül jelent versenyhátrányt. Párhuzamot fedezhetünk fel Owen szociális érzékenysége és Smith (1776) ama meglátása között: miszerint „ha a munkáltatók a józan ész és az emberiség parancsaira hallgatnának, akkor sok munkásuk odaadását inkább mérsékelniük, mint serkenteniük kellene.” Nézete szerint „minden szakmában rájönnek majd, hogy az a munkás őrzi meg legtovább az egészségét, sőt egész éves viszonylatban az teljesíti a legtöbbet, aki mértékkel dolgozik, hogy mindig dolgozhasson.”¹⁰

A smith-i örökség több szempontból is figyelemre méltó. Egyrészt meghatározó a közgazdaságtan társadalmi beágyazottsága, a közgazdaságtant az erkölcsfilozófia egyik ágának tekinti. Smith leggyakrabban idé-

zett állítására, miszerint a gazdasági életben az egyének cselekedeteit az önérték motiválja, és ez társadalmi jóléthez vezethet, érdemes a kapcsolódó megállapítások tükrében tekinteni. Gondolatmenetéből egyértelműen kiderül, hogy a „láthatatlan kéz” mechanizmusa csupán a fejlődésben levő gazdaságokban eredményezi az alsóbb társadalmi rétegek gyarapodását, stagnáló és hanyatló gazdaságokban nem. Fontosak a hivatkozások során gyakran figyelmen kívül hagyott feltételezései, miszerint a jövedelem növelése nem lehetséges a foglalkoztatási szint növekedése nélkül, illetve a tőkepiac nemzeti piac. A kisvállalkozói jelleg, a döntések következményeinek átláthatósága, a tökéletes informáltság szerepére több szerző is felhívja a figyelmet.¹¹

A tulajdonosi érték szempontjából a másik legfontosabb örökség, hogy rávilágít a tőke költség szerepére. A tulajdonos a vállalkozásába fektetett tőkéje után jogosan vár el olyan minimális megtérülést, amelyet máshol is megkapna (befektetés használdozat költsége). Ez a kérdés viszont már átvezet a tulajdonosi értékelmélet ismertetéséhez.

Tulajdonosi értékelmélet

Napjainkban a tulajdonosi értékelmélet egyre jelentősebbé válik, egyre több vállalat alkalmazza. Az Egyesült Államokban elfogadott az a nézet, hogy a vállalatvezető célja a tulajdonosi érték maximalizálása. Hazánkban is egyre többen ismerik, könyvek, cikkek, tanulmányok jelennek meg a tulajdonosi érték koncepcióval kapcsolatban, és egyre többen válnak a képviselőjévé.¹²

A tulajdonosi értékelméletnek két fő alap pillére van. Egyrészt kimondja, hogy a vállalatvezetők elsődleges célja a tulajdonosi érték növelése, másrészt definiálja, hogy mit értünk tulajdonosi érték alatt. Ahhoz, hogy a tulajdonosi értékelméletet és az érintett elméletet összehasonlíthassuk, világosan kell látni, hogy mit értenek az elmélet képviselői tulajdonosi, illetve részvényesi érték alatt.

A tulajdonosi értékelmélet gyökerei a Nobel-díjas Merton H. Miller, és Franco Modigliani modern pénzügyi elméletéig nyúlnak vissza. Az 1958-as cikkükben a mikroökonómiai alapfeltevésekből kiindulva a tőkeköltség meghatározásának problémáját vizsgálják. Véleményük szerint a nyereségmaximalizálás és a piaci érték maximalizálás céljai csak a kockázatmentes világban egyenértékűek, bizonytalan világban már

maga a profitmaximalizálási kritérium sem definiálható kielégítően. A vállalat döntéseihez nem egyetlen lehetséges profitnagyság tartozik. A profit nagysága valószínűségi változóvá válik, viszont ennek várható értéke sem tekinthető maximalizálandó változónak, „mivel a várható profitnagyságot befolyásoló döntések egyúttal a profitok szórását és a valószínűség-eloszlás egyéb jellemzőit is befolyásolják.”¹³ A beruházási döntéseknél a várható profit nagysága és a kockázat együttes kezeléséhez szükség lenne a tulajdonosok szubjektív hasznosság függvényére. Szerencsére ez a kérdés¹⁴ megkerülhető a piaci érték maximalizálására alapozott megközelítéssel. Beruházás és finanszírozás esetén csupán arra a kérdésre kell választ adni, hogy az adott döntés növeli-e a vállalat részvényeinek összértékét. Merton – Modigliani nyomán a modern vállalati pénzügyekben a beruházási döntéseknél a diszkontált cash flow számítás, és a nettó jelenérték döntési szabálya uralkodóvá vált.¹⁵

Világosan kell látni, hogy a tulajdonosi értékelmélet képviselői nem rövid távú profitmaximalizálásról, hanem hosszú távú tulajdonosi értékről beszélnek. Bár az érintett elmélettel jó néhány ponton szembe helyezkedik a tulajdonosi értékelmélet, „abban valamennyien egyetértenek, hogy egy vállalat alapvető célja túlmutat a tulajdonosok nyereségének maximalizálásán.”¹⁶ Míg a számviteli nyereség a múltra vonatkozik, az érték a vállalat jövőbeli teljesítményében van. Nagyon fontos hangsúlyozni a hosszú távú orientációt, a vállalatvezetőknek oda kell figyelniük a rövid távú árfolyamváltozásra, mint piaci visszajelzésre, de a hosszú távú értékteremtésre kell koncentrálni, mivel hosszú távon ez fogja a tulajdonosi jólétet eredményezni.

Számos szerző¹⁷ foglalkozott azzal a kérdéssel, hogy miért kell előnybe részesíteni a diszkontált cash flow megközelítést a számvitelivel szemben. Röviden azt lehet mondani, hogy a számviteli mutatók nincsenek összhangban a tulajdonosi hozam maximalizálásának céljával. Az eredmény növekedése nem feltétlenül teremt gazdasági értéket a tulajdonosok számára. Az eredmény azáltal is javítható, hogy a tőke költségnél alacsonyabb megtérüléssel fektetnek be, ami csökkenti a vállalat értékét. A számviteli eredmény nem veszi figyelembe az eredmény generálásához szükséges összes tőke költségét, mintegy lehetővé téve a közönséges részvénytőke ingyenes használatát, továbbá figyelmen kívül hagyja a pénz időértékét.

Több empirikus kutatást is végeztek a számviteli nyereség alapú mutatók és a részvényesi teljes hozam

közötti összefüggés feltárása céljából.¹⁸ Egyértelmű kapcsolatot nem lehetett kimutatni közöttük.

Hasonló eredménnyel szolgált Tom Copeland (2002) empirikus felmérése is.¹⁹ Azt tapasztalták, hogy a rövid távú pénzügyi mutatók: a nyereség, az egy részvényre jutó nyereségnövekedés, de még a gazdasági hozzáadott érték vagy a gazdasági hozzáadott érték százalékos változása sem korrelált, vagy csak nagyon kis mértékben korrelált a teljes részvényesi megtérüléssel. A piaci vagy tulajdonosi elvárásokon alapuló mutatók²⁰ és a teljes részvényesi megtérülés között viszont jelentős volt a korreláció. A részvényárfolyamot a jövőbeli teljesítményre vonatkozó elvárások határozzák meg. A piaci elvárásokat vizsgálva azt állapították meg, hogy az adott évi nyereség-elvárásokban bekövetkező változásoknak gyakorlatilag nincs hatásuk a részvényárfolyamra. A jövő évi nyereség-elvárásokban jelenleg bekövetkező változás hatása már statisztikailag kimutatható, de jóval kisebb mértékű, mint a hosszú távú nyereség-elvárásokban bekövetkező változás hatása. Az empirikus felmérés legfontosabb következtetése az volt, hogy a részvénytőkepiac a vállalattól elvárt hosszú távú teljesítményben bekövetkező változásokra reagál legerőteljesebben. Azért is érdemel kitüntetett figyelmet ez a kutatási eredmény, mivel gyakran elhangzik²¹ az az érvelés, hogy a vállalatoktól hosszú távú gondolkodást várnak el, viszont a piac a rövid távú eredmények alapján ítél, és a piaci nyomás nagyon nagy. A hosszú távú gondolkodást támasztja alá annak a kutatásnak az eredménye is, amelyet egy független elemző cég végzett el a PricewaterhouseCoopers megbízásából. Az ötven legnagyobb globális befektetési alapkezelő részvények értékelésénél alkalmazott eljárását vizsgálva azt állapították meg, hogy a cash flow-alapú közgazdasági modellek alapvető elemzési technikává nőttek ki magukat.²² A Credit Suisse First Boston (CSFB) részvényelemző csoportjának véleménye például a következő: „A P/E mutató hasznos közelítője lehet a várakozásoknak, de nem igazán nyújt magyarázatot az értéket alapvetően meghatározó tényezőkre. Hogy mennyi tőkét, milyen hozammal és mennyi ideig lehet sikeresen működtetni egy üzleti vállalkozásban, ezek olyan kérdések, amelyek a szabad cash flow modellben fogalmazódnak meg.”²³

Fogadjuk el Copland T. és szerzőtársai (1999) megállapítását, miszerint a tulajdonosi érték növelését szem előtt tartó vezetőnek a hosszú távon pénzben jelentkező hozamokra kell koncentrálnia, és nem az egy részvényre jutó nyereség rövid távon bekövetkező

változására. Ezt alátámasztó, több empirikus teszt segítségével bizonyítják, hogy a piac hosszú távú szemlélettel rendelkezik, és számveteli technikákkal nem csapható be. „Azokat a vezetőket, akik az értékeléshez a DCF megközelítést használják fel és a hosszú távú szabad cash flow növelésére koncentrálnak, a piac végül magasabb részvényárfolyammal jutalmazza.”²⁴

A tulajdonosi érték maximalizálásának „társadalmi hatása”

A tulajdonosi értékelmélet képviselőinek állítása szerint elegendő a tulajdonosi érték növekedését célul kitűzni, mivel az csak a többi érintett érdekeinek figyelembevétele mellett valósulhat meg. (Az elemzés során végig azzal a feltételezéssel élek, hogy a vállalatvezető a hosszú távú tulajdonosi érték növelésére törekszik, a képviselési problémától egy időre elvonatkoztatok.)

„A tulajdonosok képviselik az egyetlen olyan csoportot a vállalat érintettjeinek körében, akik a saját igényeik értékének maximalizálására való törekvéssel egyidejűleg mindenki más követeléseinek értékét is

maximalizálják.”²⁵ A tulajdonosi jövedelem maradványjellegét szemlélteti az 1. táblázat.

A tulajdonosi értéket maximalizáló döntéshez figyelembe kell venni minden bevételt és minden, a többi érintetthez áramló kiadást. Az érték (diszkontált pénzáramlás) kiszámítása teljes informáltságot követel meg, a rövid és hosszú távú szempontokat együttesen kezeli, és figyelembe veszi a vállalat számára pénzbevételeként, illetve pénzkadásként megjelenő összes érintettséget. Rappaport (2002, 20. o.) a piaci környezet szerepére hívja fel a figyelmet: „Szerencsére vannak olyan erős piaci ösztönzők, amelyek társadalmilag kívánatos eredménnyel járó döntések meghozatalára készítik az értéket maximalizáló vezetőket.” Egy érintett csoport minél nagyobb befolyással rendelkezik a vállalat jövőbeli bevételeinek és kiadásainak alakulására, a tulajdonosi érték koncepció logikájából következően, annál inkább biztosított az érdekeinek érvényesülése.

Több empirikus kutatás foglalkozott a tulajdonosi érték és a foglalkoztatottság kapcsolatával. A Global Vantage adatbázisának 1983-as és 1991-es vállalati szintű foglalkoztatási adatait felhasználva vizsgálták a

1. táblázat

A tulajdonosi érték maximalizálásának hatása az érintettekre

| | |
|---|--|
| – Árbevétel | Erős piaci versenyt és „tökéletes” információáramlást feltételezve, a vállalat csak akkor tudja növelni árbevételét, ha valamilyen fogyasztói igényt a versenytársainál jobban képes kielégíteni. Hosszú távon a tulajdonosi érték növelésének feltétele a <i>fogyasztók elégedettsége</i> . |
| – Emberi munkavégzéssel kapcsolatos kiadások | A bérrel kapcsolatos kiadások volumenét meghatározza a foglalkoztatottak száma, az átlagos munkabér, a bérre rakódó különböző terhek, ehhez adódnak hozzá a különböző dolgozói juttatások ráfordításai. A nyereség rövid távon növelhető a munkabérek leszorításával, alkalmazottak elbocsátásával, juttatások elhagyásával. Azokon a területeken viszont, ahol a tudás kiemelt szerepet játszik, és napjainkban egyre gyakrabban tudásalapú társadalomról beszélnek, a tulajdonosi értékteremtés feltétele az <i>alkalmazotti elégedettség</i> . Az alkalmazotti elégedettséghez szükséges a megfelelő díjazás, kielégítő munkakörülmények, és a tartós munkahely biztonsága, amelyet az értékteremtés biztosíthat. |
| – Áruk és szolgáltatások beszerzésével kapcsolatos kiadások | <i>Szállítói érintettség</i> |
| – Kamat kiadások | <i>Hitelezői érdekek</i> |
| – Egyéb kiadások | Egyéb kiadásokon belül a környezetvédelmi bírságokat emelném ki. Megfelelő szabályozási környezetben a környezeti költségek tudatos kezelése, a <i>környezet terhelésének csökkentéséhez vezethet</i> . |
| – Adók | Az adózáson keresztül a vállalat forrást biztosít a különböző <i>társadalmi célok megvalósításához</i> . |
| = Tulajdonosok számára rendelkezésre álló szabad CF | <i>Tulajdonosi érdek</i> |

foglalkoztatottság növekedése és az árbevétel százalékában kifejezett piaci többletérték közötti kapcsolatot. Rövid távon a termelékenység javulásával együtt járhat a foglalkoztatott létszám csökkenése, de arra nem találtak empirikus bizonyítékot, hogy a tulajdonosi érték növelése hosszú távon hátrányosan érintené a munkaerőt.²⁶

A McKinsey Global Institute által végzett kutatás²⁷ a tulajdonosi értékteremtés, munkatermelékenység és a foglalkoztatás növekedése közötti összefüggést vizsgálta. Több mint 2700 vállalatot tanulmányoztak 20 országból tíz éven keresztül. A felmérésbe bevont összes vállalatnak kevesebb mint fele volt képes tulajdonosi értéket teremteni. Ez az arány még az Egyesült Államokban is csak 55% volt. A McKinsey tanulmány cáfolni igyekszik azt az európaiak által gyakran emlegetett érvet, hogy a gyenge tulajdonosi értékteremtést ellensúlyozza a többi érintett, például az alkalmazottak érdekeinek erősebb figyelembevétele. Érvelésük kiindulópontja Adam Smith elmélete, miszerint a legtermelékenyebb és leginnovatívabb vállalatok fogják a tulajdonosoknak a legmagasabb megtérülést biztosítani, ezek a vállalatok magukhoz vonzzák a legjobb munkaerőt, ezáltal még hatékonyabbak lesznek, és tovább növelik a megtérülést. Az értékromboló vállalat ezzel ellentétes folyamatot indít el. A tulajdonosi érték és a munkahelyteremtés kapcsolata mind vállalati szinten, mind országok szintjén az empirikus felmérés alapján szignifikáns volt.²⁸ A magasabb tulajdonosi értékteremtéssel alacsonyabb munkanélküliség jár együtt. Az értékteremtő körforgás működését egy hipotetikus példán keresztül lehet legjobban megérteni. Tétélezzük fel, hogy a befektetés arányos megtérülés 10%-kal nő, és ez 1,1%-kal alacsonyabb munkanélküliséget eredményez.²⁹ A munkanélküliség csökkenése növeli a fogyasztást, gazdasági növekedést hoz létre, új piaci lehetőségeket teremt. Ennek eredményeképpen a vállalatok piaci értéke nő, és a munkanélküliség tovább csökken, és elkezdődik a körforgás. Összességében a feltételezett 10%-os befektetés-arányos jövedelemnövekedés a munkanélküliséget 2,1%-kal csökkentené, a vállalatok piaci értékét pedig 25%-kal növelné négy év leforgása alatt.

A tulajdonosi értékelmélet hívei szerint a tulajdonosi értékre koncentráció, a makroökonomiai feltételeket figyelembe véve nagyobb termelékenységhez vezet, ami a foglalkoztatottság és a GDP alakulására is kedvező hatást gyakorol. Ezt az összefüggést több empirikus kutatással is alátámasztották.³⁰

Egy 1996-os McKinsey tanulmány³¹ összehasonlította az autógyártás, élelmiszeripar, kereskedelem, telekommunikáció, elektromos szolgáltatás hatékonyságát az USA-ban, Németországban és Japánban. Németországban az iparágak hatékonysága az amerikai hatékonyság százalékában kifejezve a megadott iparági sorrendben: 65%, 70%, 110%, 38%, 78%. Japánban az iparágak hatékonysága az amerikai hatékonyság százalékában kifejezve a megadott iparági sorrendben: 100%, 64%, 65%, 46%, 49%.³² A tanulmány egyik legérdekesebb megállapítása az, hogy a japán és német vezetők az USA szintjéhez közeli teljesítményt tudnának elérni, ha másképp irányítanák vállalataikat. A szerzők szerint a különbség nem abban rejlik, hogy a vezetők az egyik országban szakképzettebbek lennének, vagy racionálisabban tudnának dönteni. A válasz inkább a környezetükben keresendő, amely eltérő nyomást helyez rájuk, és különbözőképpen ösztönöz.

Copland és szerzőtársai szerint (1999, 54. o.): „Az anyagi jólét és a termelékenység közötti kapcsolat eltéveszthetetlen. A fogyasztáshoz termelésre van szükség. Az Egyesült Államok azért képes megtartani globális vezető szerepét az egy főre jutó GDP tekintetében, mert a termelékenység területén is vezető szerepet ért el.”

Szükségesnek tartom kitérni arra, hogy egyre többen kérdőjelezik meg azt, hogy az anyagi jólét növekedése (amelyet legtöbbször GDP-ben mérnek) lenne a társadalom kizárólagos célja. A hagyományos makromutatók (GDP, GNP) alternatívájaként különböző, a társadalmi jólétet „jobban kifejező” mutatókat számítanak és elemeznek. A NEW (Net Economic Welfare) mutató számításánál, a GNP-hez hozzáadtak bizonyos tényezőket, például a szabadidő, az otthon végzett munka értékét, és levontak belőle néhány korrekciós tényezőt, például a környezetszennyezésnek és az urbanizáció más hátrányainak ki nem fizetett költségeit. Az eredmény még mindig pozitív növekedést mutatott, de lassúbb ütemű, mint a GNP esetében.³³ H. Daly – J. Dobb ISEW (Index of Sustainable Economic Welfare) mutatója annyiban jelent továbblépést a korábbi jólétmutatókhoz képest, hogy figyelembe vették a fogyasztási egyenlőtlenségek és hosszú távú környezeti károsodások hatását.³⁴ „A számítások azt mutatják, hogy míg a hivatalos növekedési mutatórak elismert GNP 1950-1988 között az USA-ban látványos növekedést mutat, addig a valóságos jólétet sokkal inkább közelítő ISEW mutató

1950-hez képest szinte semmit sem változott, és 1976 óta csökkent.”³⁵ C. Cobb – T. Halstead – J. Rowe 1955-ben publikálta³⁶ GPI (Genuine Progress Indicator) „Valódi Fejlődési Mutató” számításait. A GPI a GDP által számba vett személyes fogyasztásból indul ki, ezt módosítja a jövedelemelosztás alakulásával, majd levonja, illetve hozzáadja a különböző társadalmi, ökológiai költségeket és hasznokat. „Összevetve a GDP-vel az utóbbi két jóléti mutatót (ISEW, GPI), arra a következtetésre juthatunk, hogy egyre többet és többet termelünk és költünk azért, hogy egyre rosszabbul éljünk.”³⁷

Joachim Vogel és Richard Estes társadalomtudósok³⁸ által kidolgozott jóléti mutató szerint, a világ-ranglistát Svédország és Dánia vezeti, őket követik a fejlett nyugati országok, Új-Zéland a 16., Japán a 17. helyett szerezte meg, őket követi Magyarország, míg az USA csak a 27. helyen áll. „Az Egyesült Államokban 33 millióan – közülük minden harmadik gyermek – tekinthetőek szegénynek. Súlyosan esik latba a növekvő munkanélküliségen kívül az egészségügyi ellátáshoz való meglehetősen korlátozott hozzáférés és a vidéki iskolák romló oktatási színvonala.”³⁹

Több kérdés merül fel ezzel kapcsolatban. Lehet-e a tulajdonosi érték koncepció helyességét tesztelni az USA és a nyugat-európai országok gazdasági teljesítményének és társadalmi jólétének összehasonlításával? Egyrészt csupán tendenciákról beszélhetünk. Copeland és szerzőtársai (1999) szerint az európai és amerikai vezetők eltérő felfogása (az európai vezetők nagyobb súlyt helyeznek más érdekcsoportok, elsősorban a munkaerő értékére) részben a tulajdonosi összetétellel és a tulajdonosi ellenőrzés jellegével, részben a vállalatoknak a társadalomban betöltött szerepével és felelősségével magyarázható.

Az amerikai vállalatvezetőkön sokkal nagyobb a teljesítménykényszer, amely a tulajdonosi szerkezetből, a vállalatirányítás rendszeréből, a hatékony tőkepiac kényszerítő erejéből és az erős piaci versenyből adódik. Németországban, 1989-ben az összes külső forrás 80%-a hitelből származott.⁴⁰ A pénzügyi befektetők közvetlen ellenőrzése jelentősen csökkenti a nyilvános információk iránti igényt. „A nyilvános információk alacsony szintje általában a tőkepiaci hatékonyság alacsonyabb szintjéhez is vezet, és így a tőke várhatóan sokkal lassabban áramlik új, hatékony felhasználási területek felé.”⁴¹ Mivel a részvények piaci árfolyama várhatóan kevésbé tükrözi a megfelelő információkat, a vezetők kevésbé figyelnek oda a saját tőke piaci értékére, és kisebb a valószínűsége annak,

hogy az értékteremtésre fognak koncentrálni. Németországban és Japánban a kereszttulajdonlás, a bankok szerepe a vállalatok finanszírozásában, illetve irányításában megakadályozzák az ellenséges felvásárlásokat. Ez még egy olyan tényezőt jelent, amely valószínűleg befolyásolja a vezetést abban, hogy milyen mértékben összpontosít az értékteremtésre. A fenti megállapítások kapcsán felmerül az a kérdés, hogy a magasabb termelékenység elérésében mi a meghatározó: a vallott paradigma, tehát a tulajdonosi érték növelése melletti elkötelezettség, vagy a vállalatvezetőkre nehezedő termékpiaci és tőkepiaci nyomás. Nagy valószínűséggel a kettő összefügg egymással. A hatékony tőkepiac és az értékmaximalizálás kapcsolatára világít rá Reszegi (1998) is. Véleménye szerint az értékmaximalizáló vállalatvezetésnek szüksége van egy fejlett tőkepiacra, amely méri, visszaigazolja az értékmaximalizáló stratégiát. A hatékony tőkepiacnak ugyanakkor feltétele az értékmaximalizáló vállalatok működése, e nélkül a tőkepiac nem tud hatékony, többletértéket biztosító tőkeallokációt megvalósítani. A képet még érdekesebbé teszi, ha figyelembe vesszük Radácsi (1996, 79. o.) azon megállapítását, hogy „az Egyesült Államokban jelenleg a stakeholder-elméletet tekintik a vállalat és társadalom viszonyrendszerének területén a vezető paradigmának.” Az USA-ban a tulajdonosi értékelmélet mellett az érintett elmélet is ugyanúgy jelen van. A különbség abban áll, hogy a felaprózott tulajdonosi szerkezet és a hatékony tőkepiac az USA-ban a tulajdonosi érdekek előtérbe helyezésére „kényszerít”, míg Németországban a vállalatirányítási rendszer és a kevésbé hatékony tőkepiac nagyobb teret enged az érintett elméletek érvényesülésének. Míg a tulajdonosi érték előtérbe helyezése és a hatékonyság növekedése közötti összefüggés belátható, addig a hatékonyabb gazdasági működésen túli társadalmi, környezeti hatások nem vizsgálhatók a társadalmi-politikai kontextus figyelembevételével. A tulajdonosi értékelméletben érvényesülő smith-i logikából csupán az következik, hogy az önérdet követő magatartás a gazdasági hatékonyság növekedését eredményezi, amelynek vannak pozitív kihatásai a társadalomra, pl. munkanélküliség csökkenése, források teremtése társadalmi célokra. Az, hogy milyen eszközökkel, milyen módon valósítják meg az érték növelését, és az állam mire használja fel az adóbevételeket, nagymértékben kihat a társadalom jólétére. A felhasználható eszközöket a törvények és az erkölcs határozzák meg. A tulajdonosi érték elméletének hívei itt húzzák meg a vállalat társadalmi felelősségét. „Az

üzleti vállalkozásnak egyetlen egy társadalmi felelőssége van a magántulajdont elismerő piacgazdaságokban: tulajdonosi értéket teremteni törvényes és tisztességes módszerekkel.” A törvényeket és az erkölcsi normákat a társadalom határozza meg. „A vállalatvezetők sem politikai legitimitással, sem pedig megfelelő szakértelemmel nem rendelkeznek ahhoz, hogy eldöntsék, mi felel meg a társadalmi érdekeknek.⁴³ A problémát ugyanakkor nehezíti, hogy a gazdasági, politikai és társadalmi rendszerek kölcsönösen összefüggnek egymással. Soros György (2002) szavai-val: „A piac szereplőjeként mindaddig szolgálhatjuk önös érdekeinket, amíg betartjuk a szabályokat. De szabályalkotóként már a közös érdeket kell előtérbe helyeznünk.”

Eddig elsősorban arról volt szó, hogy milyen hatása van az érintettek a tulajdonosi értékre történő koncentrálás. Érdekes arra is odafigyelni, hogy milyen következményei lehetnek a tulajdonosi érték figyelmen kívül hagyásának. Rappaport (2002) szerint a tulajdonosi érdekek iránti közömbösség vezetett az USA-ban az 1980-as évek felvásárlási hullámához, amely sok alkalmazott és sok közösség számára kellemtelen következménnyel járt együtt. Ha a vezetőknek nem sikerül értéket teremteniük, akkor valamenynyit érintett sebezhetővé válik. Copeland T. és szerzőtársai (1999, 66-68. old) azzal érvelnek, hogy „ha a tőkét biztosító személyek, szervezetek az általuk vállalt kockázat kompenzálására nem kapnak megfelelő tisztességes hozamot, a nemzeti határokon is átlépve kivonják a tőkét a vállalatból, hogy jobb hozamot keressenek. Ha a tőke mobilizálását a törvény tiltja, a tőketulajdonosok többet fogyasztanak, és kevesebbet fektetnek be. Bármelyik is történik, azok a nemzetek, ahol a nemzetközi befektetők által befektetett tőkére jutó hozam nem éri el a megfelelő mértéket, arra vannak ítélve, hogy mind hátrébb szoruljanak a globális versenyképességért folytatott versenyben, és stagnáló vagy csökkenő életszínvonalat szenvednek el.”

Érintett elmélet

Donalson és Preston (1995) megállapítása alapján az érintett elmélet nem egységes, a különböző szerzők másként magyarázzák, másként használják, más bizonyítékokkal támasztják alá. Három megközelítést különítenek el: leíró/empirikus, instrumentális és normatív. Mindhárom megközelítésnek más a célja. „Az érintett elmélet leíró megközelítése a vállalatok és érintettjeik múltbeli, jelenbeli és jövőbeli helyzetét

magyarázza. Az egyszerű leíró megközelítés gyakori és kíváncsú új területek felderítésekor, és ezek általában különböző magyarázatokat és előrejelzéseket generálnak. Az érintett elmélet instrumentális megközelítése kapcsolatot teremt az érintett szemlélet és olyan, általánosan kíváncsú cél, mint például a nyereségesség között. Az instrumentális megközelítés alapvetően hipotetikus, valójában azt mondja: „Ha el akarod érni (el akarod kerülni) X, Y, Z-t, akkor alkalmazd (ne alkalmazd) az A, B, C elveket és eljárásokat.” Ezzel szemben a normatív megközelítés kategorikus, valójában ezt mondja: „Tedd (ne tedd) ezt, mert az a helyes (nem helyes) út!” A normatív elméleteket arra használják, hogy a vállalat funkcióját értelmezzék, beleértve ebbe a vállalat mindennapi működéséhez és irányításához szükséges erkölcsi és etikai vezérelveket azonosítását.”⁴⁴

Az érintett elmélet három irányzatát külön-külön érdemes összevetni a tulajdonosi értékkelmélettel. A szétválasztás csak elméletileg lehetséges, mivel a különböző irányzatok elemei nagyon gyakran keverednek egymással még egy-egy cikkben belül is.

A tulajdonosi értékkelmélet, bár nem szokták kategóriába sorolni, elsősorban normatív elmélet, csak az elmélet igazolásához alkalmaznak leíró és instrumentális elemeket. Ebből a szempontból a tulajdonosi értékkelméletnek nem képezheti alternatíváját az érintett elmélet leíró és instrumentális megközelítése, sőt bizonyos megállapításai, eszköztárának egyes részei inkább kiegészítik az értékmaximalizálás módszertanát. Freeman E. R. (1984, 81. o.) megállapítása, miszerint: „egyetlen csoportot vagy egyént sem hagyhatunk ki a stakeholderek közül, ha az megakadályozhatja a szervezet célmegvalósítását” ugyanúgy iránymutatást jelenthet mindkét elmélet képviselői számára. A „stakeholder-menedzsment” a szervezet tudatos akció-orientált kapcsolattartását jelenti a különböző stakeholder (érintett) csoportokkal. Az alapvető különbség az ok-okozat és az eszköz-cél meghatározásában van. A tulajdonosi értékkelméletben a cél a tulajdonosi érték hosszú távú növelése, amely csak az érintettek figyelembevételével valósítható meg. Míg az érintett elmélet hívei az összes érintett érdekének együttes figyelembevételét állítják központba, s a tulajdonosi elégedettség, mint szükséges feltétel jelenik meg a vállalat „igazi céljának” megvalósításában.

Számos empirikus kutatást végeztek el, hogy feltárják az érintett menedzsment és a hagyományos vállalati pénzügyi célok közötti kapcsolatokat. A vállalatok társadalmi és gazdasági teljesítménye között

Eilbert (1975), Parket – Sturdivant – Ginter (1979), Brown – King (1982) pozitív kapcsolatot állapított meg, míg Vance (1975) negatív korrelációt mutatott ki.⁴⁵ Kotter – Heskett (1992) vizsgálata olyan sikeres vállalatokról, mint a Hewlett-Packard, a Wal-Mart és a Dayton Hudson, azzal a megállapítással járt, hogy bár ezek a vállalatok igen különbözőek, egy közös tulajdonságuk van – az érintett megközelítés: „szinte az összes menedzserük nagyon odafigyel azokra az emberekre, akik érintettek a vállalatban: vevők, alkalmazottak, részvényesek, szállítók stb.”⁴⁶ A két „rivális” elmélet tulajdonképpen ugyanazt állítja: az érintettek érdekeinek figyelembevétele és a tulajdonosi értékteremtés⁴⁷ együtt jár. Statisztikai módszerekkel csak a kapcsolat erőssége mutatható ki, az ok-okozati összefüggés nem. A tulajdonosi értékre koncentráva figyelembe vesszük a többi érintett érdekeit, vagy a jól működő érintett menedzsment következtében növekszik a tulajdonosi érték? Az érintett elméleten belül sem fogadják el egységesen az instrumentális irányzat érveit. „Sajnos az a gazdag irodalom, amely a vállalat társadalmi és etikai teljesítményének különböző aspektusai és a hagyományos pénzügyi és piaci teljesítménymutatók közötti kapcsolattal (már amennyiben ez létezik) foglalkozik, nehezen fordítható le az érintettelmélet nyelvére. Mindamellett még nincs olyan meggyőző bizonyíték, amely arra engedne következtetni, hogy egy cég hagyományos pénzügyi és piaci teljesítményének maximalizálására az érintett menedzsment az optimális stratégia.”⁴⁸

A tulajdonosi értékelmélet „igazi riválisának” a normatív irányzat tekinthető. Evan és Freeman szerint a vállalat legfőbb célja, hogy mint egy közvetítő eszköz, az érintettek céljainak elérését szolgálja. Nagyon fontos az a megállapításuk, hogy „senkivel sem bántunk úgy, mintha csupán eszköz lenne saját céljaink megvalósításához.”⁴⁹ „Valamennyi érintett érdeke belső értékkel bír, azaz minden egyes érintett csoport önmagáért érdemel figyelmet, nem csupán azért, mert képes elősegíteni más csoportok – például a részvényesek – érdekeit”.⁵⁰

Azzal az érdekes helyzettel kell szembenéznünk, hogy az érintett elmélet normatív igazolása a tulajdonosi értékelmélet kritikáján alapul. A tulajdonosi értékelmélet önmagában nem biztosítja az érintettek (pl. alkalmazottak, természeti környezet) érdekeinek teljes körű érvényesülését, csak olyan mértékben, amilyen mértékben az hozzájárul az értéknöveléshez. A fejlődő világban napjainkban is létező gyermek munkán, a dolgozók kizsákmányolásán, az embertelen

munkakörülményeken a multinacionális vállalatok csak akkor változtatnak, ha a társadalom erre kényszeríti őket. Egyértelmű, hogy valamilyen módon kezelni kell az egyre súlyosabban jelentkező társadalmi, gazdasági és környezeti problémákat, melyek az önérdekre alapuló gazdasági mechanizmus kontroll nélküli túlpörgetése következtében jelentkeztek. A kérdés az, hogy ebben milyen szerepet kell hogy vállaljon a vállalat. A tulajdonosi értékelmélet adja meg az egyik végpontot; a társadalmi normák betartásán túl a vállalatnak nem kell társadalmi kérdésekkel foglalkoznia, ehhez sem politikai legitimitással, sem szakmai hozzáértéssel nem rendelkezik. A másik végpontot egy Gandhinak tulajdonított mondattal érzékeltetném: „Emlékezz az arcára a legszegényebb és leggyengébb embernek, akit láttál, és kérdezd meg magadtól, hogy tervezett lépéseid hasznára lesznek-e valamiben? Kap-e tőled valamit? Segíted-e őt abban, hogy újból kézbe vegye saját sorsát és életét?”⁵¹ Ez a gondolat elsősorban az egyénről, az egyén felelősségéről szól, de megjelentek már azok az alternatív irányzatok, amelyek a gazdaság szerepét, illetve a vállalt szerepét is újradefiniálják.⁵² Az érintett elméleten belül különböző vélemények uralkodnak. „A legkifejtettebb verzió azt várja el a vállalatoktól, hogy könnyítsenek a „közjóléti problémákon”, vagyis a külvárosok elmaradottságán, a drog, a szegénység, a bűnözés, az analfabétizmus problémáin, a közoktatásra fordítható források elégtelenségén, az egészségügyi ellátás hiányosságain, a krónikus munkanélküliségen stb.”⁵³ Theodore Levitt szerint a vállalat fentiekben idézett kiterjesztett felelősségvállalásával a vállalat hatalma, a társadalom feletti befolyása tovább növekedne, ami a társadalmi pluralizmus csökkenésével és monolitikus társadalom kialakulásával fenyeget.⁵⁴ Richard DeGeorge is hasonló véleményen van: „komoly veszélyeket rejt magában, ha a vállalatoktól várjuk el a közjólét biztosítását, hiszen már így is óriási a hatalmuk, amiért a társadalomnak nem tartoznak elszámolással. A politikusokat megválasztjuk, és elvárjuk tőlük, hogy a közjóért cselekedjenek. Azonban hiba olyasmit követelni a vállalatoktól, amire nem hivatottak, és amire nincsenek is felkészülve.”⁵⁵ Brenkert (1992) nagyon szisztematikusan bemutatja azokat a problémákat (illegitim összekapcsolódás veszélye; a közjólét biztosításának normáit a társadalomnak kell meghatároznia nem a magáncégeknek; közösségi normák, közösségi ellenőrzés hiánya; adókedvezmény esetén tulajdonképpen a társadalom finanszírozza a vállalat közvetítésével) amelyekkel szembe kell nézni, ha a

vállalatoktól várjuk azoknak a társadalmi bajoknak az orvoslását, amelyet közvetlenül nem ők idéztek elő. A felsorolt érvek ugyanakkor nem vonatkoznak a társadalmi felelősségvállalás azon eseteire, amelyek a vállalat közvetlen károkozásával kapcsolatosak. Az érintett elmélet képviselői között abban egyetértés mutatkozik, hogy a vállalatnak felelősséget kell vállalnia cselekedeteinek közvetlen következményeiért. A felelős vállalat koncepció azt mondja ki, hogy a vállalat racionálisan dönt morálisan elfogadható alternatívák között. „A moralitás pedig azt jelenti, hogy a szervezet tekintetbe veszi döntései hatását az érintett természeti környezetre és embercsoportokra, elismeri az ökoszisztémákat és az embereket mint önértékű létezőket.”⁵⁶ Ez a fajta felelősségvállalás a tulajdonosi értékelméletben mint a törvények és az erkölcsi normák betartása jelenik meg. A problémát a vállalati tevékenység indirekt hatásainak kezelése jelenti. Ilyen indirekt hatást jelent a fenntartható fejlődéshez⁵⁷ való hozzájárulás. A fenntartható fejlődésen belül is különböző nézetek uralkodnak. Ha abból a nézőpontból indulunk ki, hogy először létre kell hozni egy erős gazdaságot, ami megteremti a feltételeit a szociális és környezeti problémák megoldásának, akkor elfogadható a tulajdonosi értékelmélet álláspontja, mivel a termelékenység növelésén keresztül egyrészt hozzájárul a gazdaság fejlődéséhez, másrészt megfelelő piaci ösztönzők segítségével hozzájárulhat az ökohatékonyság⁵⁸ javulásához. Ugyanakkor a tulajdonosi érték és a hatékonyság növelésének egyik eszköze az értékesítési és termelési mennyiség értékmaksimalizáló módon történő növelése. A már idézett McKinsey tanulmány⁵⁹ kiemelten kezeli a marketing- és termelési döntéseket az USA, Németország és Japán gazdasága eltérő hatékonyságának magyarázatokor. A „jó” marketingpolitika képes befolyásolni a keresletet a magasabb kapacitás-kihasználás érdekében, és ezáltal növeli a tőkehatékonyságot, és a tulajdonosi értéket. Egyre több bizonyíték van arra, hogy az ökohatékonyság növelésével nagymértékű fogyasztásnövelés jár együtt. J. Hukkinen (2003, 11-27. o.) kimutatta, hogy Finnországban a telekommunikáció fejlődése következtében ugyan jelentős ökohatékonyság-javulás következett be, mégis az összes anyagi fogyasztás 1,5–1,8-szorosára nőtt a telekommunikációs iparágak fejlődése következtében.⁶⁰ Gyulai Iván (2002) szerint a jelen „fejlődési” tendenciák távolodó irányba esnek a fenntartható társadalmak megvalósításától. A növekedés megállítása nélkül nem képzelhető el a probléma megoldása. Viszont a jelenlegi gazdasági, társadalmi

rend a növekedésre épül. A „láthatatlan kéz” csak gazdasági növekedés esetén teremti jólétet az alsóbb társadalmi rétegek számára. Sőt még a társadalmi felelősséget hirdető alternatív kapitalistáknak is nagy kísértés a növekedés. Amikor a Ben & Jerry környezet-tudatosságtól vezérelve az őslakos indiánoktól beszerzett dió felhasználásával új jégkrémet vezetett be a piacra, óriási siker lett. A kereslet viszont túlnőtt az indián törzs termelésén, s „kénytelenek” voltak attól a dél-amerikai cégtől beszerezni a szükséges mennyiséget, amely az esőerdők kiirtásával szerzi földterületeit és többnyire rabszolgamunkával dolgoztat.⁶¹ Pataki és Radácsi (2000, 42. o.) az általuk rendszerszintű dilemmának nevezett problémára hívják fel a figyelmet; amikor a közösségi felelősségvállalás mellett elkötelezett vállalatok kilépnek kulturális közegükből, és bekapcsolódnak a globális piacgazdaságba, az addig működni látszó jötevéssé visszajára fordul.

Látható, hogy ha többet akarunk elvárni a vállalatoktól, minthogy a tevékenységéből származó közvetlen hatásokért felelősséget vállaljon, akkor a társadalmi felelősség meghatározása nehezzé és problematikusává válik.

Az érintett elmélet másik problematikus kérdése, hogy hogyan hangolják össze a különböző érintettek érdekeit. Annak ellenére, hogy több szempontos döntéstámogatási módszerek segítségével elvileg kezelhető a probléma, számos kérdés merül fel: hogyan súlyozzuk a különböző érintettek érdekeit, milyen értéket rendelünk a nem pénzben megjelenő érdekekhez. A pénzbevételeként és pénzkiadásként megjelenő összes érdeket a tulajdonosi értékelmélet figyelembe veszi, mégpedig egyértelmű döntési szabállyal. Milyen értéket rendelünk a nem pénzben megjelenő értékekhez? Schumacher véleménye szerint, ha a természeti tényezőknek árat adunk, eláruljuk a természet, s lépésünk pusztítóbb hatású lesz, mint a korábbi „nem lépésünk”.⁶² Ha a pénzben nem kifejezhető értékekhez (pl. emberi élet, ember egészsége) torzított értéket rendelnek, amely a vállalat költségét és nem az érintett értékrendjét tükrözi, akkor a döntési modell az etikátlan döntés igazolását fogja szolgálni.

Zsolnai (1998) a maximin döntési szabályt javasolja, ami azt jelenti, hogy azt az alternatívát kell választani, amelynek legrosszabb aspektusa jobb, mint bármely másik alternatíva legrosszabb aspektusa. Ennél a döntési mechanizmusnál is kritikus pont az értékek meghatározása.

A tulajdonosi értékelmélet képviselői az érintett elmélet legnagyobb problémájaként azt hozzák fel,

hogy az elmélet a vállalatirányítás során működés képtelennek bizonyul, nem ad támpontot arra, hogy hogyan oldják fel az érdekellentéteket. Nincs egyértelmű mérce a menedzseri teljesítmény megítélésére. Az „érintettmegközelítés” könnyen igazolhatóvá teszi az értékromboló döntéseket.

A képviselési probléma az érintett elmélet esetében még erőteljesebben jelentkezik, mint a tulajdonosi érték koncepciónál. Ezt az érintett elmélet képviselői is elismerik. Donaldson és Preston (1995, 123. o.) a következőket írja erről: „Sokan attól tartanak, hogy egy elmozdulás a hagyományos részvényesorientációjú megközelítéstől az érintettorientáció felé sokkal nehezebbé teszi a menedzserek önkövető magatartásának felismerését és büntetését, hiszen a menedzserek mindig állíthatják azt, hogy valamilyen érintettcsoport érdekeit szolgálják, míg saját hasznukat és nyereségüket növelik.”

A tulajdonosi érték elmélet és az érintett elmélet viszonyának összefoglalása előtt, érdemes megnézni azt is, hogy a különböző empirikus felmérések alapján milyen kép rajzolódik ki a vállalatok társadalmi felelősségéről.

Empirikus kutatások

Raymond Baumhart 1968-as⁶³ felmérése kimutatta, hogy „a felső vezetők körülbelül 80 százaléka etikátlan viselkedésnek tartotta a kizárólag a részvényesek érdekeit figyelembe vevő, és az alkalmazottak és vevők érdekeit figyelmen kívül hagyó vezetői magatartást.” Azóta a menedzserek „stakeholder”-i érzékenységről készült felmérések hasonló eredményt mutatnak.” – jegyzi meg Donaldson és Preston (1995). A magyarországi felmérések eredményei is megerősítik ezt a megállapítást. A Miskolci Egyetem Vállalatgazdaságtani tanszékének és a clevelandi Case Western Reserve University Stratégiai Management és Vállalkozási tanszékének munkatársaiból álló kutatócsoport 1997-es felmérésében⁶⁴ azzal az állítással, hogy „Menedzserként része vagyok a társadalomnak, alaptörvényeinek a betartásáért személyes felelősséget kell vállalnom a vállalatban belül is” a megkérdezett kis- és középvállalatok 75,78%-ban, a nagyvállalatok menedzserei 77%-ban értettek teljes mértékben⁶⁵ egyet. Az említett magyarországi felmérés abból a szempontból is érdekes, hogy rávilágít arra a fontos momentumra, hogy a kérdés megfogalmazásának függvényében, más és más eredményt kaphatunk.⁶⁶ Annak ellenére, hogy a társadalmi értékek fontosságával döntően egyet értettek, azzal az állítás-

sal viszont, hogy „Menedzserként a közjóra kell koncentrálni, és meg kell kísérelni a gyakran ellentmondó gazdasági szempontokat integrálni” a megkérdezettek csupán 19,43%-a értett teljes mértékben egyet, a válaszadók többsége (55,83%) csak részben fogadja el. A hasonló német-svájci felmérésben a teljes egyetértés aránya még kevesebb, csupán 6% volt.⁶⁷ „A piacgazdaságban az erkölcsi köteletségem a jövedelmezőség növelése: a vállalkozás hosszú távú sikere érdekében szükségszerűen erkölcsösen kell viselkedni” állítással 59,72%, értett teljes mértékben egyet. A teljes egyetértés aránya kis mértékben nagyobb volt (64,41%) „A piacgazdasági rendszer nem vezet automatikusan a megfelelő eredményre, ezért az etikailag magalapozott viselkedés nagyon fontos vállalati kihívás” állítás esetében. A tulajdonosi érdek és a társadalmi érdek kettősége a Szonda Ipsos Háttér által nemrégiben elvégzett felmérésben⁶⁸ is megjelenik. „A véleményformálók megegyeztek abban, hogy egy vállalat elsődleges célja, hogy profitot termeljen, adót fizessen, és a törvény adta lehetőségekkel élve munkahelyeket biztosítson. Az érdeklődő közvéleményhez hasonlóan e csoport is többet vár a vállalatoktól, mint hogy e három célnak eleget tegyenek, ugyanakkor ez a réteg sokkal inkább tudatában van a vállalatokra nehezedő nyomásnak.”

A felmérések másik jelentős csoportja arra a kérdésre irányult, hogy a vállalatok társadalmi és gazdasági teljesítménye között van-e kapcsolat és ez milyen irányú. Néhány kutatás pozitív kapcsolatot mutatott ki, ennek ellenére a kutatások eredményei ellentmondásosak, a pozitív kapcsolat nem bizonyított.⁶⁹ A „társadalom nagy része” ugyanakkor azon az állásponton van, hogy az erkölcsös viselkedés és a gazdasági teljesítmény nem mond egymásnak ellent.⁷⁰

Az eddigiekben ismertetett kutatási eredmények arra utalnak, hogy a társadalom elvárása a vállalatokkal szemben növekszik, ugyanakkor a vállalati magatartás megítélése erőteljesen negatív. A Gallup 2001-ben elvégzett közvélemény-kutatása alapján „az amerikaiak 90%-a úgy véli, a vállalatok élén álló személyek nem alkalmasak az alkalmazottak érdekeinek képviselésére, és csak 18 százalékuk gondolta úgy, hogy a vállalatok kiemelkedően törődnek részvénytulajdonosaikkal. 43 százalékuk véleménye szerint a felső szintű igazgatók csak önmagukkal törődnek.”⁷¹ Az amerikai lakosság bizalma 1966 óta tendenciájában csökkenő. A nagyvállalatokkal szemben nagy bizalmat támasztók részarányának alakulása az amerikai lakosságon belül 1966-ban: 55%, 1972-től 1975-ig: 27%, 29%, 21%, 19%.⁷² Ez a csökkenő tendencia a 80-as években sem

állt meg. „Egy 1989-es közvéleménykutatás szerint az amerikaiak 69%-véli úgy, hogy „a vállalatoknak túl nagy hatalma van az élet túl sok területén” és 47%-uk ért egyet azzal, hogy a vállalatok a profit érdekében hajlandóak károsítani a környezetet.”⁷³

A Szonda Ipsos 2002-es magyarországi felmérése szerint a megkérdezettek 83%-a úgy véli, hogy a vállalatok nagy többsége nem foglalkozik komolyan a társadalmilag felelős viselkedés kérdésével (csak beszél róla, de érdemben nem cselekszik).

A kialakult hazai képet árnyaltabbá teszi, ha figyelembe vesszük a „Versenyben a világgal” kutatási program 1999-es kérdőíves felmérésének eredményeit. A vizsgálatba bevont többnyire közepméretű vállalatok céljai között első helyen a fogyasztók minél jobb kiszolgálása (88,2%) áll, és ezután következett a magas profit, mint alapvető cél (66,3%).⁷⁴ A vizsgált vállalatok több mint fele környezetvédelmi teljesítményét is igyekezett javítani, azaz stratégiájában valamilyen mértékig megjelennek a környezetvédelmi szempontok is.⁷⁵

A vállalatok társadalmi felelősségének megítélése napjainkban is még ellentmondásokkal teli. Egyrészt ellentét feszül a vállalatoktól elvárt és a vállalatoknak tulajdonított magatartás között, másrészt az empirikus kutatások eredményeképpen kirajzolódó vállalatoktól elvárt magatartásminta nem igazolja egyértelműen sem az érintett elmélet, sem a tulajdonosi érték koncepció „helyességét”. A „szélsőségeket” képviselő véleményekkel: „a menedzsernek a közjóra kell koncentrálnia” vagy „A piac határozza meg a gazdaságot, és az így van jól: nem létezik erkölcsös vagy erkölcstelen vállalatvezetés, hanem csak jó vagy rossz vezetés” kevesebb mint 20% értett teljes mértékben egyet. A részben egyetértés aránya a közjó esetében némileg alacsonyabb volt (55,83%, 64,08%).⁷⁶ Az erkölcsi, etikai elvek betartása és a jövedelmezőségi szempontok ugyanolyan nagy hangsúlyt kapnak

Összefoglalás

A tulajdonosi értékelmélet és az érintett elmélet egyrészt egymás kiegészítői, másrészt egymás alternatívái. A tulajdonosi érték koncepció iránymutatást ad arra, hogy hogyan növelhetjük vállalatunk értékét, amely bizonyítottan az anyagi jólét növekedéséhez vezet. Az érintett koncepció ugyanakkor rávilágít az érintettek szerepére, amelynek figyelembevétele hozzájárulhat az érték növeléséhez. Mindkét elmélet egyetért abban, hogy vállalat alapvető célja túlmutat a tulajdonosok nyereségének rövid távú maximalizálásán,

viszont a vállalat célját különbözőképpen definiálják. A tulajdonosi érték elméletének képviselői szerint a vállalat célja tulajdonosi értéket teremteni törvényes és tisztességes módszerekkel. Ezzel a társadalmi jólét letéteményeseként azt a szabályozási, politikai, társadalmi közeget jelöli meg, amely kijelöli a játékszabályokat és a korlátokat. Az érintett elmélet a vállalatok társadalmi felelősségét hangsúlyozza. A vállalatoknak felelősséget kell vállalniuk cselekedeteik közvetlen következményeiért, viszont az ezen felüli szerepvállalás a társadalmi problémák megoldásában már különböző dilemmákat vet fel. Nagyon nehéz meghúzni a társadalmi felelősségvállalás kívánatos szintjét. A két elméletből különböző vállalatvezetői gyakorlat következik. A tulajdonosi érték elmélete egyértelműen a diszkontált CF modell mellett kötelezi el magát. Az érintett elmélet nem rendelkezik egységesen elfogadott döntési mechanizmussal. Az eltérő társadalmi szerepből adódóan eltérő lesz a menedzserek értékelésének módja. Kérdés, hogy hogyan tudják kezelni a képviselői problémát. Az érintett elmélet képviselői is elismerik, hogy az érintett koncepció érvényesítése során sokkal nehezebb a menedzserek önértékelését követő magatartásának felismerése és büntetése, hiszen a menedzserek mindig állíthatják azt, hogy valamilyen érintettcsoport érdekeit szolgálják, míg saját hasznukat és nyereségüket növelik.

Kell-e választani a két elmélet között? Mindkét elméletnek meg van a maga nagyon fontos szerepe a gazdaságban. A termelékenységet, a gazdasági hatékonyságot egyértelműen a tulajdonosi érték elméletének követése szolgálja jobban. Az érintett elmélet viszont jelentős szerepet vállalhat a társadalmi normák megfogalmazásában. Az alternatív vállalkozásoknak kiemelkedő szerepük van az útkeresésben, az új termelési, fogyasztási szokások kialakításában.

Felhasznált irodalom

- Agrawal, R. és szerzőtársai (1996): Why the US leads and why it matters. The McKinsey Quarterly, Number 3. 39-55. o.
- Amartya Sen (1993): Van-e az üzleti élet etikájának gazdasági jelentősége? Közgazdasági Szemle, 2. sz. 101-109.o.
- Black, A. – Wright, P. – Bachman, J. E. – Davies, J. (1999): Shareholder value: az értékközpontú vállalatirányítás, KJK, Budapest
- Boda Zs. (1996): A vállalatok társadalmi felelőssége In: Boda Zs. – Radácsi L. Vállalati etika, BKE Vezetőképző Int. 10-25. o.
- Brenkert, G. B. (1992): Private Corporations and Public Welfare. Public Affairs Quarterly. April, 155-168. Magyarul megjelent: Magánvállalatok és a közjó In: Boda In: Vállalati etika 43-61. o.
- Bughin, J.- Copeland, T. E. (1997): The virtuous cycle of shareholder value creation. The McKinsey Quarterly, Number 2. 157-167. o.
- Copeland, T. – Koller, T. – Murrin, J. (1999): Vállalatértékelés. Panem, Budapest

- Copeland, T. (2002): Want to create value? Strategic Finance, Montvale Mar, 48-54. o.
- Czakó E – Wimmer Á. – Zoltayné Paprika Z. (2000): Változóban a vállalati stratégiák. Cégvezetés, március 162-166. o.
- Csutora M. – Kerekes S. (2004): A környezetbarát vállalatirányítás eszközei, KJK, Budapest
- Deane, P. (1997): A közgazdasági gondolatok fejlődése, Aula Kiadó, Budapest
- Donaldson, T. – Preston, L. E. (1995): A vállalat érintettelmélete: fogalmak, érvek és következtetések. In: Vállalatelméleti szöveggyűjtemény. Szerkesztette: Chikán Attila, Aula, 105-128. o.
- Dorgai I. (2003): A részvényesi értékmaximalizálás és a vállalati teljesítménymérés kapcsolata. Vezetéstudomány, 3. szám 2-17. o.
- Erdélyi A. (2001): Aki napfényt arat, Tertia Kiadó, Budapest
- Fülöp Gy. – Robert, D. H. – Szegedi K. (1998): A vállalati etika és társadalmi felelősség: nézetek és intézményesülés. Vezetéstudomány, 4. sz. 1-19. o.
- Freeman, E. R. (1984): Stakeholder-menedzsment. In: Vállalat és működése szöveggyűjtemény. Szerkesztette: Czakó E. és Kocsis K., Aula Kiadó
- Garam K. (2003): Jóléltárgsorok. HVG, január 24. 33-35. o.
- Gollner, A. B. (1987): A vállalatvezetés forradalma Észak-Amerikában? Közgazdasági szemle, 2. sz. 157-175. o.
- Goodpaster, K. E. – Matthews, J. B. (1982): Lehet-e a vállalatnak lelkiismerete? In: Vállalat és működése szöveggyűjtemény. Szerkesztette: Czakó E. és Kocsis K., Aula Kiadó
- Gyulai I. (2002): A fenntarthatóság fogalma és lényege, a fenntartható fejlődés feladatai a világban és Magyarországon. MTVSZ
- Handy, C. (2003): Mire való az üzlet? Harvard Business manager, július-augusztus 6-12. o.
- Imre T. (1996): A részvénytulajdonosi értékékképzés módszere mint a stratégiai menedzsment fontos eszköze. Vezetéstudomány, 7-8. szám, 59-72. o.
- Kerekes S. – Szlavik J. (2003): A környezeti menedzsment közgazdasági eszközei. KJK, Budapest
- Kindler J. (1997): A harmadik út gazdaságfilozófiája ma, Kovász, 1. szám 21-29. o.
- Modigliani, F. – Miller, M. H. (1958): The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. American Economic Review, június, 261-297. In: Franco Modigliani: Pénz, megtakarítás, stabilizáció Válogatott tanulmányok. KJK, 231-285. o.
- Pataki Gy. – Radácsi L. (2000): Alternatív kapitalisták. Új paradigma, Szentendre
- Pataki Gy. (2001): A magyarországi vállalatok környezeti teljesítménye – A „versenyben a világgal” kutatási program 1999. évi kérdőíves felméréseinek eredményei. Vezetéstudomány, 02. szám, 34-41. o.
- Polányi Károly (1997): A nagy átalakulás.
- Reich, R. B. (1998): The new meaning of corporate social responsibility, California Management Review, Berkeley, Winter, 8-17 o.
- Radácsi (1996): A vállalatok stakeholder elmélete In: Boda Zs. – Radácsi L. Vállalati etika, BKE Vezetőképző Int. 79-91. o.
- Rappaport A. (2002): A tulajdonosi érték, Alinea kiadó, Budapest
- Reszegi L. (1998): Értékmaximaló vállalati stratégia, In: Jubileumi tudományos ülésszak 2. kötet, 918-932. o.
- Samuelson, P. A. – Nordhaus, W. D. (1990): Közgazdaságtan. KJK, Budapest
- A Szonda Ipsos felmérés kivonata megtalálható: Chikán A. (2003) 140-141. o.
- Smith A. (1992): Nemzetek gazdagsága. KJK, Budapest
- Soros György (2002): Újrágondolt kapitalizmus, HVG, szeptember 7. 48-49. o.
- Wells, H. G. (1990): A világtörténet alapvonalai. Dunakönyv Kiadó, Budapest
- Zsolnai L. (1989): Másként gazdálkodás. KJK, Budapest
- Zsolnai L. (1998): A felelős gazdasági döntéshozatal modellje. Közgazdasági Szemle, február 154-162. o.

Lábjegyzetek

- 1 Donaldson, T. – Preston, L. E. (1995) 109. o.
- 2 Rappaport A. (2002) 19.o. A tulajdonosi érték egyenlő a vállalat értéke mínusz a vállalat adósságának értéke. „A vállalat értékét mindazon jövőbeni szabad jövedelmek jelenlegi értéke határozza meg, amelyet a cég teljes élettartama alatt realizálni képes” Reszegi L. (1995). 918. o.
- 3 Pl: Goodpaster, K.E – Matthews, J. B. (1982) 54. o.
- 4 Smith, A. (1759) 166. o. Átvéve: Deane, P. (1997) 32. o.
- 5 Smith, A. (1992) 79. o.
- 6 Smith, A. (1992) 82. o.
- 7 Polányi K. (1997) 165-167. o. alapján
- 8 Pataki – Radácsi (2000) alternatív kapitalista elnevezését átvéve.
- 9 Wells, H.G. (1990) 559. o.
- 10 Amartya Sen (1993), a Harvard Egyetem professzora is rámutatott arra, hogy Smith nem úzte ki az erkölcsöt közgazdaságtanából.
- 11 Pl. Boda Zs. (1996) 12. o.
- 12 Magyar nyelven megjelent néhány könyv, cikk, tanulmány: Copeland T. – Koller T. – Murrin J. (1999): Vállalatértékelés, Black A. – Wright P. – Bachman J. E. – Davies J. (1999): Shareholder value: az értékközpontú vállalatirányítás, Rappaport A. (2002): A tulajdonosi érték, Reszegi L. (1998): Értékmaximaló vállalati stratégia, Imre T. (1996): A részvénytulajdonosi értékékképzés módszere, mint a stratégiai menedzsment fontos eszköze, Dorgai I. (2003): A részvényesi értékmaximalizálás és a vállalati teljesítménymérés kapcsolata.
- 13 Modigliani F. – Miller M. H. (1958) 233. o.
- 14 „A vállalatvezetés honnan ismerné részvényeseinek kockázati preferenciáját, és miként köthet kompromisszumot az ízléssel eltérések áthidalására? Hogyan lehetséges értelmes beruházási függvényt felírni, ha az egyes beruházási lehetőségeket attól függően érdemes kihasználni vagy sem, hogy éppen kik a részvényesek?” Modigliani F. – Miller M. H. (1958) 234. o.
- 15 Miller és Modigliani 1953-ban azon az állásponton vannak, hogy a vállalat átlagos tőkealkotása független a vállalat tőkéjének forrásösszetételétől. Későbbi cikkükben elismerik, hogy a forrásösszetételnek nagyobb szerepe van, mint korábban tulajdonított neki. (A tulajdonosi értékelmélet súlyozott átlagos tőkealkotással számol.)
- 16 Rappaport A. (2002) 19. o.
- 17 Pl: Copland T. – Koller T. Murrin J. (1999), Rappaport A. (2002), Dorgai I. (2003),
- 18 1986–1996 között vizsgálták az egy részvényre jutó nyereség és a tulajdonosok által elért teljes hozam alakulását. Egyértelmű kapcsolat nem volt kimutatható. In: Rappaport A. (2002) 35-36. o. Empirikus kutatások eredményeit lásd még Black A. és szerzőtársai (1999) 67-70. o.
- 19 A számításokat a S&P 500 vállalatának 1992–1998 közötti adatai alapján végezték el.
- 20 Copeland (2002) által támogatott tulajdonosi vagy piaci elváráson alapuló menedzsment (Expectations-based management) a jelenlegi és az elvárt teljesítmény különbségét használja, mint teljesítmény mércét.
- 21 Pl: Reich R.B. (1998)
- 22 Black A. és szerzőtársai (1999) 70. o.
- 23 Black A. és szerzőtársai (1999) 70. o.
- 24 Copland T. – Koller T. – Murrin J. (1999) 126. o.
- 25 Copland T. – Koller T. – Murrin J. (1999) 61. o.

- 26 Forrás: Copland, T. – Koller – T. Murrin, J. (1999) 60-61. o.
 - 27 Bughin, J. – Copeland, T. E.: (1997)
 - 28 A korrelációs együttható a termelésnél 0,4, míg a szolgáltatások esetén 0,5. Részletes adatokat lásd: Bughin, J. – Copeland, T. E.: (1997) 162-163. o.
 - 29 A munkanélküliség 1,1%-os csökkenését az ismertett McKinsey tanulmány Bbelga vállalatokra vonatkozó 1990-1994-es adatai alapján határozták meg. In: Bughin, J. – Copeland, T. E.: (1997) 162-164. o.
 - 30 Pl: Agrawal, R. és szerzőtársai (1999), Bughin, J. – Copeland, T. E.: (1997), 1992-es és 1993-as McKinsey tanulmány In: Copland, T. – Koller, T. – Murrin, J. (1999) 49-60. o.
 - 31 A termelékenységi mutatók az iparági vásárlóerő-paritás alkalmazásával kerültek átszámításra, dollárra. Ahol lehetséges volt az outputot természetes mértékegységben mérték, egyébként hozzáadott értéket számítottak. Az input tényezőt O'Mahony szteandardizált eljárása alapján kalkulálták a publikus adatokból kiindulva. A számítás során a legutolsó elérhető adatot vették figyelembe (1992-1994), az autógyártás esetében 1991-1993-as átlaggal számoltak. Forrás: Agrawal, R. és szerzőtársai (1999) 42-45. o.
 - 32 Agrawal, R. és szerzőtársai (1999) 42. o.
 - 33 Samuelson, P. A – Nordhaus, W. D. (1990) 186. o. Idézi: Kerekes S. – Szlávik J. (2003) 29. o.
 - 34 Kerekes S. – Szlávik J. (2003) 32. o.
 - 35 Kerekes S. – Szlávik J. (2003) 33. o.
 - 36 Forrás: Kerekes S. – Szlávik J. (2003) 34-35. o.
 - 37 Kerekes S. – Szlávik J. (2003) 42. o.
 - 38 Forrás: Garam Katalin: Jólétrangsorok. HVG, 2004. jan. 24. 33. o.
 - 39 Garam Katalin: Jólétrangsorok. HVG, 2004. január 24. 35. o.
 - 40 Forrás: Copland, T. – Koller, T. – Murrin, J. (1999) 44-47. o.
 - 41 Copland, T. – Koller, T. – Murrin, J. (1999) 48. o.
 - 42 Rappaport (2002) 19. o.
 - 43 Rappaport A. (2002) 21. o.
 - 44 Donaldson, T. – Preston, L. E. (1995) 110-111. o.
 - 45 In: Fülöp Gy. – Robert, D. H. – Szegedi K. (1998) 5-8. o.
 - 46 Kotter és Heskett (1992) In: Donaldson, T. – Preston, L. E. (1995) 110. o.
 - 47 Az érintett elmélet képviselői általában jó vállalati eredményekre hivatkoznak, viszont nem foglalkoznak azzal a kérdéskörrel, hogy ezt miben kellene mérni.
 - 48 Donaldson, T. – Preston, L. E. (1995) 115-116. o.
 - 49 Átvéve: Radácsi (1996) 88. o.
 - 50 Donaldson, T. – Preston, L. E. (1995) 106. o.
 - 51 Ezt a mondatot Swaminathan professzor idézte a Tudomány Világkonferenciáján tartott nyitóelőadásában (Budapest, 1999. június) In: Erdélyi A. (2001) 5. o.
 - 52 Pl: Az USA katolikus püspöki kara alábbiakban fogalmazza meg a gazdaság helyét és szerepét a társadalmak életében (részlet): A gazdaság azért van, hogy az emberi személyiséget szolgálja, nem pedig fordítva. A gazdasági döntéseket aszerint kell értékelni, hogy azok gazdagítják-e vagy éppen veszélyeztetik az emberi életet, az emberi méltóságot és az emberi jogokat. In: Kindler J. (1997)
- Az alternatív kapitalisták elfogadják a piacgazdaság logikáját, azon belül próbálnak úgy tevékenykedni, hogy tevékenységük saját nyereségük mellett a közjót is szolgálja. Pataki Gy. – Radácsi L. (2000) 12. o.
- 53 Brenkert G. B. (1992) 43. o.
 - 54 Brenkert G. B. (1992) 44-45. o.
 - 55 DeGeorge: Business Ethics (New York: Macmillan Publishing Co., 1986), 171. o. Átvéve: Brenkert G. B. (1992) 44-45. o.
 - 56 Zsolnai. L. (1989)
 - 57 A tartós vagy fenntartható fejlődés fogalma az 1980-as évek elején jelent meg. „A fenntartható fejlődés röviden olyan fejlődés, amely biztosítja a jelen szükségleteinek a kielégítését anélkül, hogy lehetetlenné tenné a jövő generációk szükségleteinek a kielégítését.” (Kerekes S. – Szlávik J., 2003, 47. o.)
 - 58 Az ökohatékonyság az egységnyi anyag felhasználásával létrehozott érték. Ökohatékonyságról részletesen lásd: Csutora M. – Kerekes S. (2004) 30-33. o.
 - 59 Agrawal, R. és szerzőtársai (1999) 43-45. o.
 - 60 In: Csutora M. – Kerekes S. (2004) 32. o.
 - 61 Pataki Gy. – Radácsi L. (2000) 42-43. o.
 - 62 In: Kerekes S. – Szlávik J. (2003) 44. o.
 - 63 In: Donaldson T. – Preston L. E. (1995) 113. o.
 - 64 A felmérés során 129 kis- és középvállalattól, 80 nagyvállalattól és 84 nem üzleti szférában dolgozó személytől érkezett vissza értékelhető kérdőív. In: Fülöp Gy. – Robert, D. H. és Szegedi K. (1998) 5-8. o.
 - 65 Minden kérdésre három válasz lehetőség állt rendelkezésre: „Nem ért egyet”, „Részben egyetért”, „Teljes mértékben egyetért” Érdekes, hogy a kisvállalati tulajdonosok csupán 2,4%-a, míg a nagyvállalati menedzserek 4,05%-a nem értett egyet az állítással.
 - 66 Ennek tükrében nem tekinthetjük bizonyító erejűnek azokat a véleményeket feltáró kutatási eredményeket, amelyek nem differenciáltak, több szempontból, több különböző megfogalmazás segítségével vizsgálták a vállalatok társadalmi felelősségét.
 - 67 In: Fülöp Gy. – Robert D. H. – Szegedi K. (1998) 6. o.
 - 68 A magyarországi vállalatok társadalmi felelősségéről kialakult vélemények megismerésének érdekében a Szonda Ipsos 2002 novemberében 1000 interjút készített az „érdeklődő közvélemény” képviselőivel, 2003 tavaszán pedig 20 mélyinterjút a társadalmi élet különböző területeiről érkező véleményformáló személyiségekkel.
 - 69 Eilbert (1975) Parket, Sturdivant, Ginter (1979) Brown, King (1982) pozitív kapcsolatot állapítanak meg, míg Vance (1975) negatív korrelációt mutat ki. In: Fülöp Gy. – Robert D. H. – Szegedi K. (1998) 5-8. o.
 - 70 A Szonda Ipsos felmérése szerint a felmérésben résztvevők 79%-a értett egyet azzal, hogy a felelős társadalmi viselkedés jó üzletfilozófia. In: Chikán A. (2003) 140-141. o. „Aki az üzleti életben erkölcsös, az hosszú távon elveszti a versenyképességét; ezt egyszerűen el kell fogadni” állítással a megkérdezettek 69%-a nem értett egyet. In: Fülöp Gy. – Robert, D. H. – Szegedi K. (1998) 8. o.
 - 71 In: Handy, C. (2003) 7. o.
 - 72 Forrás: L. Harris: The Record Lows in Public Confidence. The Harris Survey, 1975. okt. 6. In: Gollner, A. B. (1987) 158. o.)
 - 73 Steiner and Steiner (1991) 83. o. In: Boda Zs. (1996) 16. o.
 - 74 In: Czakó E – Wimmer Á. – Zoltayné Paprika Z. (2000)
 - 75 Pataki Gy. (2001) 40.o.
 - 76 Fülöp Gy. – Robert, D. H. – Szegedi K. (1998) 8. o. 2. táblázata alapján.